

### Heißer Herbst in Europa: Vier Antworten zur Eurokrise

Gnath, Katharina; Schmucker, Claudia

Veröffentlichungsversion / Published Version  
Arbeitspapier / working paper

#### Empfohlene Zitierung / Suggested Citation:

Gnath, K., & Schmucker, C. (2012). *Heißer Herbst in Europa: Vier Antworten zur Eurokrise*. (DGAP-Analyse kompakt, 9). Berlin: Forschungsinstitut der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik e.V.. <https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:0168-ssoar-53391-5>

#### Nutzungsbedingungen:

Dieser Text wird unter einer Deposit-Lizenz (Keine Weiterverbreitung - keine Bearbeitung) zur Verfügung gestellt. Gewährt wird ein nicht exklusives, nicht übertragbares, persönliches und beschränktes Recht auf Nutzung dieses Dokuments. Dieses Dokument ist ausschließlich für den persönlichen, nicht-kommerziellen Gebrauch bestimmt. Auf sämtlichen Kopien dieses Dokuments müssen alle Urheberrechtshinweise und sonstigen Hinweise auf gesetzlichen Schutz beibehalten werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht in irgendeiner Weise abändern, noch dürfen Sie dieses Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Mit der Verwendung dieses Dokuments erkennen Sie die Nutzungsbedingungen an.

#### Terms of use:

This document is made available under Deposit Licence (No Redistribution - no modifications). We grant a non-exclusive, non-transferable, individual and limited right to using this document. This document is solely intended for your personal, non-commercial use. All of the copies of this documents must retain all copyright information and other information regarding legal protection. You are not allowed to alter this document in any way, to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public.

By using this particular document, you accept the above-stated conditions of use.

# DGAPanalyse

## kompakt

Prof. Dr. Eberhard Sandschneider (Hrsg.)  
Otto Wolff-Direktor des Forschungsinstituts der DGAP e.V.

September 2012 N° 9  
ISSN 2191-4869

## Heißer Herbst in Europa: Vier Antworten zur Eurokrise

von Katharina Gnath und Claudia Schmucker



Deutsche Gesellschaft  
für Auswärtige Politik e.V.

# Heißer Herbst in Europa: Vier Antworten zur Eurokrise

von Katharina Gnath und Claudia Schmucker

*Im Herbst 2012 stehen wichtige Weichenstellungen in der Eurozone an: Schon im September entschied das Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe vorläufig über die Verfassungsmäßigkeit des Eurorettungsschirms ESM, die Europäische Zentralbank (EZB) kündigte unlimitierte Anleihekäufe an, und die Europäische Kommission legte ihre Vorschläge zur Bankenunion vor. Mitte Oktober findet ein weiterer wichtiger EU-Gipfel statt, und die Troika aus Internationalem Währungsfonds (IWF), EZB und EU wird voraussichtlich Anfang November die Reformfortschritte in Griechenland beurteilen, die wesentlich für das Verbleiben des Landes in der Währungsunion sind. Es gibt viele Reformvorschläge – und ebenso viele offene Punkte.*

*Die vorliegende Analyse gibt Antworten auf vier wichtige und strittige Fragen zur Eurokrise:*

- 1) Entgegen mancher öffentlicher Stimmen – vor allem in Deutschland – sollte Griechenland in der Eurozone gehalten werden und – sofern notwendig – weitere Unterstützungsmaßnahmen erhalten bzw. zeitlich befristete Verlängerungen zur Umsetzung der Reformen gewährt bekommen.*
- 2) Eine Untersuchung der insbesondere von Deutschland geforderten fiskalpolitischen Reformen in der Eurozone macht deutlich, dass diese vor allem symbolische Änderungen sind, die nur wenig Durchschlagskraft besitzen.*
- 3) Darüber hinaus wird aufgezeigt, warum eine gemeinsame europäische Bankenunion sinnvoll ist – und wie diese aussehen könnte.*
- 4) In einem letzten Punkt wird das unbegrenzte Anleiheprogramm der EZB unter die Lupe genommen, das risikoreich, aber unter den gegebenen Umständen sinnvoll ist.*

## 1. Sollte Griechenland in der Eurozone bleiben?

Griechenland ist das am höchsten verschuldete Land der Eurozone: Nach Angaben des griechischen Finanzministeriums lag die Staatsverschuldung Ende Juli 2012 bei 304 Milliarden Euro, das sind rund 160% des griechischen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Die Neuverschuldung belief sich 2011 laut Eurostat auf 9,1% des BIP. Gemeinsam mit dem IWF haben die Eurostaaten zwei Rettungspakete für Griechenland in Höhe von 110 Milliarden Euro (Mai 2010) und 130 Milliarden Euro (April 2012) bewilligt, um die Staatsinsolvenz abzuwehren. Der Bericht der Troika aus IWF, EZB und EU-Kommission wird nach zahlreichen Ver-

schiebungen voraussichtlich Anfang November 2012 veröffentlicht. Er gilt als wichtiger Richtungsanzeiger für weitere Hilfen – und damit auch für den Verbleib Griechenlands in der Eurozone. Es wurden jedoch bereits Spekulationen laut, dass Griechenland die Sparvorgaben nicht einhalten könne und noch mehr Hilfszahlungen benötige als bisher angenommen.<sup>1</sup>

Was passiert, wenn die Euroländer und der IWF die zugesagten Hilfszahlungen an Griechenland aus Mangel an politischen und wirtschaftlichen Reformfortschritten einstellen? Das Land könnte ohne weitere Finanzhilfen die Staatspleite wohl nicht mehr vermeiden. Ein zahlungsunfähiges Land muss zwar nicht automatisch aus der Eurozone

austreten. Allerdings wäre der politische Druck sehr groß. Kommt es tatsächlich zu einem so genannten »Grexit« – dem Austritt Griechenlands aus der Eurozone –, sind die Folgen in ihrer Gesamtheit schwer abzuschätzen: Neben den massiven ökonomischen Effekten für Griechenland würde ein Austritt aus dem Euro auch politische Konsequenzen nach sich ziehen und die Eurozone als Ganzes bedrohen. Die Abkehr vom Euro würde Griechenland wirtschaftlich vermutlich für Jahre lähmen und es in eine Abwärtsspirale mit weiter wachsender Arbeitslosigkeit stürzen, die den sozialen Frieden im Land gefährden und Reformen weiter erschweren würde. Auch für die Eurozone wären die wirtschaftlichen Folgen dramatisch. Das Risiko eines Dominoeffekts würde sich mit einem griechischen Austritt vergrößern: Die Glaubwürdigkeit einer irreversiblen Währungsunion wäre fundamental geschwächt; Finanzmärkte würden auf die Staatspleite weiterer Eurostaaten spekulieren; Risikoprämien auf Staatsanleihen würden wieder steigen, nachdem es der EZB mit ihrem Anleihe-Programm zwischenzeitlich gelungen ist, den Druck abzumildern. Besonders gefährdet wären die großen Euroländer Italien und Spanien, die aufgrund ihrer hohen Staatsverschuldung, ihres maroden Bankensektors und insgesamt mangelnder Wettbewerbsfähigkeit bereits wirtschaftlich massiv unter Druck stehen. Um Wirtschaften dieser Größe zu retten, sind die europäischen Rettungsschirme aller Voraussicht nach zu klein. Auch die Risikoprämien für andere europäische Staaten würden steigen, sodass diese zunehmend Schwierigkeiten hätten, ihre Schulden zu bedienen. Daneben besteht die Sorge, dass der Staatsbankrott Griechenlands und das Abschreiben von griechischen Staatspapieren in Milliardenhöhe zu Verwerfungen im vernetzten europäischen Bankensektor führen könnten. Davon wären auch Länder außerhalb der Eurozone betroffen.

Auch aus politischen Gründen ist ein Ausschluss oder Austritt Griechenlands aus der Eurozone schwierig. Bei einer ungeordneten Insolvenz wäre der Streit mit den Gläubigern in der Eurozone vorprogrammiert, was den Zusammenhalt und die Kooperation innerhalb der EU als Ganzes gefährden könnte. Im Gegensatz dazu würde der Verbleib Griechenlands im Euro deutlich machen, dass es

ein Land durch die Mitgliedschaft in der Eurozone schaffen kann, nach einer Anpassungsperiode wirtschaftlich und finanziell wieder auf festen Füßen zu stehen – ein erneuter Beweis für die Transformationsleistungen der Europäischen Union. Entgegen vieler Kritiker<sup>2</sup> ist es deshalb sinnvoll, Griechenland weiterhin im Rahmen der Rettungsschirme zu unterstützen und auf weitergehende Reformschritte zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit zu drängen – auch wenn dies das mögliche Verlängern von Fristen bedeutet.

## 2. Welche fiskalpolitischen Maßnahmen hat die EU im Zuge der Krise angestoßen und wie effektiv sind diese?

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist das Kernstück der bisherigen europäischen Fiskalpolitik – und er war bereits vor der Krise heftiger Kritik ausgesetzt. Dem Pakt wurde abwechselnd vorgeworfen, asymmetrische und zu wenig flexible Obergrenzen für nationale Haushaltsdefizite zu setzen, nicht genügend auf die (langfristige) Schuldenkomponente der nationalen Haushaltsposition zu achten oder zu wenig Durchsetzungskraft zu besitzen, die Haushaltsdisziplin wirklich einzufordern.

In Folge der europäischen Staatsschuldenkrise wurden viele Reformen angestrengt, um die Haushaltsdisziplin der Eurostaaten zu erhöhen. Dadurch sollte vermieden werden, dass haushaltspolitische Fehlentscheidungen in einzelnen Euromitgliedstaaten die anderen Mitgliedsstaaten oder die Eurozone als Ganzes belasten: Dazu gehören das EU-Gesetzespaket »six-pack«, das Europäische Semester, der Euro-Plus-Pakt und der Fiskalpakt.<sup>3</sup> Die Reformen sehen unter anderem vor, dass unsolide Haushaltspolitik künftig präventiv sanktioniert werden kann (wenn ein Mitglied deutlich von den mittelfristigen Haushaltszielen abweicht) und dass die Sanktionen mit umgekehrter qualifizierter Mehrheit und somit einfacher und damit glaubwürdiger erfolgen (six-pack).<sup>4</sup> Zusätzlich sollen die Staaten ihre Haushaltsplanung enger mit der Kommission und den anderen Mitgliedsstaaten abstimmen (Europäisches Semester) und nach deutschem Vorbild eine eigene Schuldenbremse in ihre nationalen Gesetze integ-

rieren (Fiskalpakt). Des Weiteren wurde ein neues Verfahren für makroökonomische Ungleichgewichte eingeführt.

Die bisherigen europäischen Haushaltsregeln wurden damit präzisiert und die Durchgriffsmöglichkeiten der Kommission gestärkt. Obwohl die Reformen in die richtige Richtung weisen, gehen sie nicht weit genug. Auch wenn in der Krise zunehmend deutlich wurde, dass einzelne Staaten wie Deutschland tatsächlich Druck gegenüber den anderen Eurostaaten aufbauen, damit diese ihre Haushaltspolitik konsolidieren, bleibt das grundlegende Problem bestehen, dass die Mitgliedstaaten im Ministerrat über sich selbst urteilen. Im Ernstfall gibt es also kein automatisches Eingriffsrecht, sodass bei der Überprüfung der Fiskalpolitik weiterhin die Gefahr des »moral hazard« gegeben ist. Auch beim Europäischen Semester zeigt sich, dass es bei Verstößen gegen die Reformvorschläge der Kommission keine weitere Handhabe gegen die betroffenen Mitgliedstaaten gibt. Die Reformen müssen daher eher als symbolischer Akt gesehen werden; zu einer umfassenden Reform der europäischen Fiskalpolitik ist es bisher nicht gekommen. Dies ist in Anbetracht der teils erbitterten Debatten auf europäischer Ebene, der weiteren Spaltung der EU-27 und dem Euroraum und des unsicheren Ratifizierungsmarathons, den diese Änderungen mit sich bringen, kein zufriedenstellendes Ergebnis. Um die Haushaltspolitik im Euroraum langfristig auf belastbarere institutionelle Fundamente zu stellen, sind weiter reichende Schritte notwendig – mit einer besseren Balance zwischen nationalen Haushaltsrechten, aber auch Haushaltspflichten innerhalb der Währungsgemeinschaft.<sup>5</sup> So müsste langfristig darüber nachgedacht werden, ob weitere Staatsausgaben jenseits der Grenzwerte erst von Brüssel genehmigt werden müssen, um der Fiskalunion mehr »Biss« zu verleihen.

### 3. Ist eine europäische Bankenunion sinnvoll und wie sollte sie aussehen?

Die Krise hat mit aller Deutlichkeit ein weiteres Problem der Eurozone offengelegt: die enge Verbindung zwischen der Fragilität des europäischen

Finanzsektors und der nationalen Haushalte. Zum einen müssen die Staatshaushalte für die Rekapitalisierung ihrer – international agierenden – Banken geradestehen. Umgekehrt hält der Finanzsektor große Mengen an Schuldverschreibungen, die sich bei einem Ausfall (»sovereign default«) negativ auf die Bilanzen der Banken auswirken. Dadurch kann sich eine Bankenkrise zu einer Staatsschuldenkrise ausweiten und umgekehrt. Neben der Rettung der Banken (»bail out«) findet auch die Kontrolle (Überwachung) des Finanzsektors auf nationaler Ebene statt. Aufgrund des vernetzten europäischen Finanzmarktes und der Ansteckungsgefahr, die eine Finanzkrise in einem Land auf die Banken der anderen Eurostaaten hat, ist es jedoch sinnvoll, diese Aufgabe auf die europäische Ebene zu verlagern und langfristig eine europäische Bankenunion zu schaffen.

Auf dem Euro-Gipfel im Juli 2012 beauftragten die Eurostaaten die EU-Kommission damit, zunächst Vorschläge für eine einheitliche europäische Bankenaufsicht zu erarbeiten. Die Europäische Kommission hat am 12. September 2012 ihre Vorschläge dazu vorgestellt. Danach soll der ständige ESM-Rettungsfonds auch Banken direkt rekapitalisieren dürfen.<sup>6</sup> Die EZB soll die alleinige Zuständigkeit für die Bankenaufsicht erhalten und als einzige Institution über Banklizenzen, -fusionen und -verkäufe entscheiden. Die Aufsicht soll dabei vollständig von der Verantwortung für die Geldpolitik getrennt werden. Die neue Bankenaufsicht soll nach dem ehrgeizigen Willen der Kommission bereits im Januar 2013 ihre Arbeit für zunächst rund 25 bis 30 systemrelevante Institute aufnehmen und ab Januar 2014 für alle Banken der Eurozone (ca. 6000) zuständig sein; andere EU-Länder sollen sich freiwillig beteiligen können.<sup>7</sup> Es wird jedoch bereits zum jetzigen Zeitpunkt deutlich, dass dieser Zeitplan aufgrund des Widerstands einiger Mitgliedstaaten unrealistisch ist.

Die Vorschläge der Kommission zu einer europäischen Bankenaufsicht sind ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Dennoch besteht weiterhin Handlungs- und Konkretisierungsbedarf in einigen kritischen Punkten: So bleibt die Entscheidung, der EZB die zentrale Aufgabe bei der Bankenaufsicht zu übergeben, umstritten. Um die

Unabhängigkeit und das Ansehen der EZB nicht zu gefährden, muss sichergestellt werden, dass es eine deutliche Trennung zwischen Bankenaufsicht und dem Mandat der Preisstabilität der EZB gibt. Gleichzeitig muss auch die Möglichkeit gegeben sein, die Bankenaufsicht demokratisch zu kontrollieren.

Aber auch weitere Punkte sind strittig: Die Auseinandersetzungen zwischen den Eurostaaten drehen sich vor allem um die Zahl der Banken, die unter die Aufsicht der EZB fallen sollen, sowie um die Frage, ob zusätzlich zur Aufsicht auch ein gemeinsamer Fonds zur Restrukturierung und Abwicklung von Banken sowie eine gemeinsame europäische Einlagensicherung eingeführt werden sollen. Vor allem der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV) lehnt es ab, dass die Mittel des deutschen Einlagensicherungsfonds auch für ausländische Banken verwendet werden sollen. Aufgrund der heftigen deutschen Kritik versicherte EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier, dass es keinen gemeinsamen europäischen Einlagensicherungsfonds geben werde. Stattdessen sollten alle Euroländer Fonds nach deutschem Vorbild gründen. Erst nachdem diese eingerichtet worden seien, solle darüber nachgedacht werden, wie sich die Fonds notfalls auch gegenseitig Geld leihen könnten.<sup>8</sup>

Eine europäische Aufsichtsbehörde, die mit umfassenden Kompetenzen ausgestattet ist, bedeutet einen großen Souveränitätsverzicht für die Mitgliedstaaten: Kontrolle und Haftung (grenzüberschreitende Transferzahlungen) gehen an die europäische Institution über, und dies führt zu tiefen Einschnitten in die nationale Autonomie. Wenn der Binnenmarkt und die Währungsunion ausgebaut werden sollen, ist diese »Flucht nach vorne« als Schritt in Richtung mehr Europa aber überfällig.

#### 4. Welche Rolle spielt die Europäische Zentralbank im europäischen Krisenmanagement?

Im Mai 2010 haben die Eurostaaten zur Bewältigung der Krise einen europäischen Rettungsfonds (EFSF) ins Leben gerufen, von dem zahlungsunfähige Mitgliedstaaten unter Auflagen Kredite

erhalten können. Bisher bedient der EFSF Griechenland, Irland und Portugal und hat Mittel für den spanischen Bankensektor in Aussicht gestellt. Der temporäre Fonds soll nun durch den dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ersetzt werden. Zusätzlich hat auch die EZB eine immer aktivere Rolle eingenommen, um die betroffenen Krisenländer zu unterstützen. Sie hat bislang im Rahmen des »Securities Markets Programme« (SMP) rund 209 Milliarden Euro an Staatsanleihen der Peripheriestaaten aufgekauft, um damit die Zinsen für die Kreditaufnahme der betroffenen Länder zu senken.<sup>9</sup> Anfang August versprach EZB-Präsident Mario Draghi, dass die EZB alles innerhalb ihres Mandats tun werde, damit der Euro überlebe. In der Folge kündigte die EZB im September 2012 ein unbegrenztes Programm zum Kauf von kurzfristigen Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt an (»Outright Monetary Transactions«, OMT).<sup>10</sup>

Laut EU-Vertrag ist es der EZB verboten, Staaten zu finanzieren, um nicht die Unabhängigkeit ihrer Geldpolitik zu gefährden und zu einer de facto Vergemeinschaftung der Schulden beizutragen – eine Sicht, die das Bundesverfassungsgericht in seiner vorläufigen ESM-Entscheidung am 12. September erneut bekräftigt hat und die es in seinem noch ausstehenden Urteil aller Wahrscheinlichkeit bestätigen wird.<sup>11</sup> Die EZB rechtfertigt das neue Anleihen-Programm mit der Begründung, dass es in der Eurozone derzeit nicht möglich sei, Preisstabilität zu garantieren, da sich geldpolitische Entscheidungen nur in einem oder zwei Ländern der Eurozone auswirkten. Trotz der bisherigen Sondermaßnahmen der EZB werde die Geldpolitik weiterhin durch starke Verwerfungen auf dem Markt für Staatsanleihen beeinträchtigt. Es gebe hohe Risikoprämien für einige Euroländer, die vor allem durch Spekulationen über den Austritt der Krisenstaaten – verbunden mit einer Abwertung – zustande kämen. Hierdurch könne die EZB ihr Mandat der Geldwertstabilität nicht ausüben. Diesem Problem will sie durch die unlimitierten Anleihekäufe entgegenreten. Das neue Anleiheprogramm soll nach dem Willen der EZB mit den europäischen Rettungsfonds EFSF und ESM verknüpft werden. Dabei muss ein Staat zunächst einen Hilfsantrag beim EFSF/ESM stellen, bevor die EZB eingreift. Auf diese Weise will sie sicherstellen, dass der Auf-



kauf von Staatsanleihen mit Reformen einhergeht. Die EZB nimmt dann bei ihren Entscheidungen über Fortschritte bei den Reformen die Konditionalität des ESM als Grundlage.<sup>12</sup>

Bei aller Euphorie – auch seitens der Märkte – dürfen die langfristigen Risiken dieser Politik nicht unterschätzt werden: Das neue Programm der EZB kann nur dann erfolgreich sein – und die Eurozone als Ganzes stabiler werden –, wenn die betroffenen Eurostaaten die notwendigen Reformen auch umsetzen. Wenn ein Land jedoch seine Reformziele nicht einhält und gleichzeitig der Ankauf von Staatsanleihen gestoppt wird, würden die Renditen sofort sprunghaft ansteigen. Die EZB könnte dann gezwungen sein, erneut zu handeln, um den finanziellen Zusammenbruch des Landes zu verhindern. Es besteht somit die Gefahr, dass die EZB in eine Spirale gerät, aus der sie nicht mehr aussteigen kann. Gleichzeitig steigt die Inflationsgefahr deutlich an. Angesichts ihrer geringen Einflussmöglichkeiten, Reformen durchzusetzen, ist das Programm besonders anfällig. Ohnehin ist fraglich, ob die unabhängige EZB in diese politischen Debatten

um Reformziele noch weiter einbezogen werden will.<sup>13</sup>

Vor dem Hintergrund der existentiellen Schwierigkeiten der Eurozone und der relativen Hilflosigkeit und Trägheit anderer Akteure wie dem Europäischen Rat oder den Brüsseler Institutionen<sup>14</sup> ist es trotzdem sinnvoll, dass die EZB mit ihren Sondermaßnahmen kurzfristig flexibel und undogmatisch reagiert. Die aufgezeigten Risiken müssen daher nach sorgfältiger Abwägung eingegangen werden, da die Alternativen – wie eine Aufstockung der Rettungsschirme, um auch Spanien und Italien auffangen zu können, oder beide Staaten den Entwicklungen auf den Kapitalmärkten ohne Unterstützung auszusetzen – entweder politisch kurzfristig nicht durchsetzbar oder wirtschaftlich noch riskanter wären.

Katharina Gnath, seit Januar 2009 Associate Fellow des Forschungsinstituts der DGAP; Dr. Claudia Schmucker, Programmleiterin des Bereichs Globalisierung und Weltwirtschaft, Forschungsinstitut der DGAP.

## Anmerkungen

- 1 Vgl. Lücke im Staatshaushalt: Griechenland fehlt mehr Geld als bekannt, in: Spiegel, 23.9.2012, <<http://www.spiegel.de/politik/ausland/in-griechenlands-staatshaushalt-fehlen-20-milliarden-euro-a-857398.html>> (abgerufen am 23.9.2012); Entscheidung über Griechenland schon wieder aufgeschoben, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), 22.9.2012, S. 13.
- 2 Vgl. z.B. C. Fred Bergsten, Five Myths about the Euro Crisis, Op-ed, in: Washington Post, 7.9.2012, <<http://www.piie.com/publications/opeds/oped.cfm?ResearchID=2214>> (abgerufen am 21.9.2012); Hans-Werner Sinn, Weimar in Athen (ifo Standpunkt Nr. 135), München, 2.7.2012, <<http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/policy/Viewpoints/Standpunkte-Archiv/stp-2012/Ifo-Viewpoint-No-135-Athens-Today-Weimar-Revisite.html>> (abgerufen am 24.9.2012); Philine Schuseil, Views on Grexit: a summary of German media (Bruegel blog), Brüssel, 24.7.2012, <<http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/857-views-on-grexit-a-summary-of-german-media/>> (abgerufen am 24.9.2012).
- 3 Vgl. EU, »Six-Pack« zur wirtschaftspolitischen Steuerung tritt in Kraft, Pressemitteilung MEMO/11/898, Brüssel, 12.12.2011, <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/898&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>> (abgerufen am 21.9.2012); Rat der Europäischen Union, Im Blickpunkt:

Europäisches Semester, Brüssel, 9.9.2009, <<http://www.consilium.europa.eu/homepage/showfocus?lang=de&focusID=66743>> (abgerufen am 21.9.2012); Europäischer Rat, Schlussfolgerungen der Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebietes, Brüssel, 11.3.2011, <[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/de/ec/119824.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/119824.pdf)> (abgerufen am 21.9.2012); Bundesministerium der Finanzen, Europa: Fiskalvertrag, 5.5.2012, <[http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung\\_des\\_Euroraums/Neue\\_haushaltspolitische\\_Ueberwachung/Fiskalvertrag/fiskalvertrag.html](http://www.bundesfinanzministerium.de/Web/DE/Themen/Europa/Stabilisierung_des_Euroraums/Neue_haushaltspolitische_Ueberwachung/Fiskalvertrag/fiskalvertrag.html)> (abgerufen am 21.9.2012).

- 4 Die umgekehrte qualifizierte Mehrheit bedeutet, dass Sanktionen beschlossen werden, solange es keine Mehrheit der Mitgliedsländer dagegen gibt.
- 5 Vgl. Henrik Enderlein/Peter Bofinger u. a., Completing the Euro, A road map towards fiscal union in Europe (Notre Europe, Report of the Tommaso Padoa-Schioppa Group), 26.6.2012, <<http://www.notre-europe.eu/en/axes/competition-cooperation-solidarity/works/publication/completing-the-eurobra-road-map-towards-fiscal-union-in-europe/>> (abgerufen am 30.8.2012).
- 6 Euro Area Summit Statement, DOC/12/7, Brüssel, 29.6.2012, <<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=DOC/12/7&format=HTML&aged=0&language=DE&guiLanguage=en>> (abgerufen am 21.9.2012).

- do?reference=DOC/12/7&type=HTML> (abgerufen am 30.8.2012).
- 7 Die EZB kann diese Aufgabe an die nationalen Regulierer delegieren. Sie hat dann aber die Wahl, die Aufsicht von Instituten an sich zu ziehen. Daneben soll die jetzige Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) die nationalen Aufseher kontrollieren und bei Konflikten entscheiden. Vgl. Europäische Kommission, Banking Union: Commission proposals for a single supervisory mechanism (2012), 12.9.2012, <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/committees/index\\_en.htm#maincontentSec1](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm#maincontentSec1)> (abgerufen am 15.9.2012).
  - 8 Vgl. DSGVO, Gemeinsames Positionspapier von BVR, VÖB und DSGVO, 29.6.2012, <[http://www.dsgv.de/\\_download\\_gallery/Stellungnahmen/Positionspapier\\_Aufsicht\\_BVR\\_DSGVOeB\\_20120822.pdf](http://www.dsgv.de/_download_gallery/Stellungnahmen/Positionspapier_Aufsicht_BVR_DSGVOeB_20120822.pdf)> (abgerufen am 23.9.2012).
  - 9 Europäische Zentralbank, Liquidity Analysis, Securities Markets Programmes, Frankfurt, <<http://www.ecb.int/mopo/liq/html/index.en.html#portfolios>> (abgerufen am 23.9.2012).
  - 10 Mario Draghi, Introductory Statement to the Press Conference, Frankfurt am Main, 6.9.2012, <<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120906.en.html>> (abgerufen am 10.9.2012).
  - 11 Bundesverfassungsgericht, Urteil vom 12.9.2012, Pressemitteilung Nr. 67/2012, <<http://www.bverfg.de/pressemitteilungen/bvg12-067.html>> (abgerufen am 24.9.2012).
  - 12 Jörg Asmussen, Zwischenbericht auf dem Weg in eine stabilere Wirtschafts- und Währungsunion, Hamburg, 27.8.2012, <<http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120827.de.html>> (abgerufen 28.8.2012); Christian Noyer im Interview: Nur eine Währung, die fortbesteht, ist stabil, in: FAZ, 20.9.2012, S. 12.
  - 13 Vgl. u. a. Interview mit Dr. Jens Weidmann, Notenbanken sind nicht allmächtig, in: Spiegel, 27.8.2012, <[http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Interviews/2012\\_08\\_27\\_weidmann\\_spiegel.html](http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Interviews/2012_08_27_weidmann_spiegel.html)> (abgerufen am 23.9.2012).
  - 14 Vgl. Nicolas Verón, The challenges of Europe's fourfold union (Bruegel Policy Contribution 2012/13), Brüssel, August 2012, <<http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/741-the-challenges-of-europes-fourfold-union/>> (abgerufen am 24.9.2012).

Die DGAP trägt mit wissenschaftlichen Untersuchungen und Veröffentlichungen zur Bewertung internationaler Entwicklungen und zur Diskussion hierüber bei. Die in den Veröffentlichungen geäußerten Meinungen sind die der Autoren.

#### Herausgeber:

Prof. Dr. Eberhard Sandschneider, Otto Wolff-Direktor des Forschungsinstituts der Deutschen Gesellschaft für Auswärtige Politik e.V. | Rauchstraße 17/18 | 10787 Berlin | Tel.: +49 (0)30 25 42 31-0 | Fax: +49 (0)30 25 42 31-16 | [info@dgap.org](mailto:info@dgap.org) | [www.dgap.org](http://www.dgap.org) | [www.aussenpolitik.net](http://www.aussenpolitik.net)  
© 2012 DGAP